

氏 名 金 岡 克 文

本 籍 富 山 県

学 位 の 種 類 博 士 ( 経 済 学 )

学 位 記 番 号 社 博 甲 第 69 号

学位授与の日付 平成 17 年 9 月 30 日

学位授与の要件 課程博士 (学位規則第 4 条第 1 項)

学位授与の題目 アメリカ銀行引受手形市場の歴史的研究  
(A Historical Study of the Banker's Acceptance Market in the United States)

論文審査委員 委員長 宮 田 美智也

委 員 村 上 和 光, 水 谷 良 夫

## 学 位 論 文 要 旨

本論文は、アメリカにおける銀行引受手形市場 (banker's acceptance market, BA 市場) の展開を分析したものである。銀行引受手形 (banker's acceptance) とは、貿易取引等で振り出された為替手形を、銀行が引き受け、支払人となることによって流通力を強化した手形のことである。この手形が取引される発行及び流通市場が、銀行引受手形市場 (banker's acceptance market, BA 市場) である。

ある通貨において銀行引受手形制度が整備され、また発展していることは、その通貨建の手形が容易に金融されうることを意味する。そのことにより、その通貨による貿易取引を拡大させ、その通貨の国際的利用を増大させることが期待できる。つまり、その通貨国とその貿易相手国はもちろん、それ以外の第三国間の貿易取引においても利用されることによりその通貨が国際通貨としての地位を確立する基盤となり得る。それはまた、当該国の金融機関が国際的に業務を拡大していく足がかりともなる。

それゆえアメリカ BA 市場を分析することは、ドル国際化の過程を明らかにし、現在の国際通貨体制の基礎となったドル体制の本質を追究することにもつながる。本論文はアメリカ BA 市場の展開を、市場が創設された 1914 年からプラザ合意が成立する 1985 年までを中心に分析したものである。具体的にはそれは以下のように行った。

### 第 1 章 連邦準備制度の成立と銀行引受手形制度の発足

第 1 章においては、アメリカ BA 市場形成の基礎となるアメリカにおける銀行引受手形制度の導入を連邦準備法の成立との関連において論じた。1863 年に成立した国法銀行制度下では国法銀行の手形引受が許されておらず、商業信用は未発達なままであった。そのことは、中央銀行が存在しないこととともに国法銀行制度に大きな欠陥をもたらした。連邦準備法成立の発端は、1907 年恐慌を機にオルドリッチ・ヴリーランド法が成立し、アメリカの通貨・金融制度の根本的な変革が始まったことにあった。

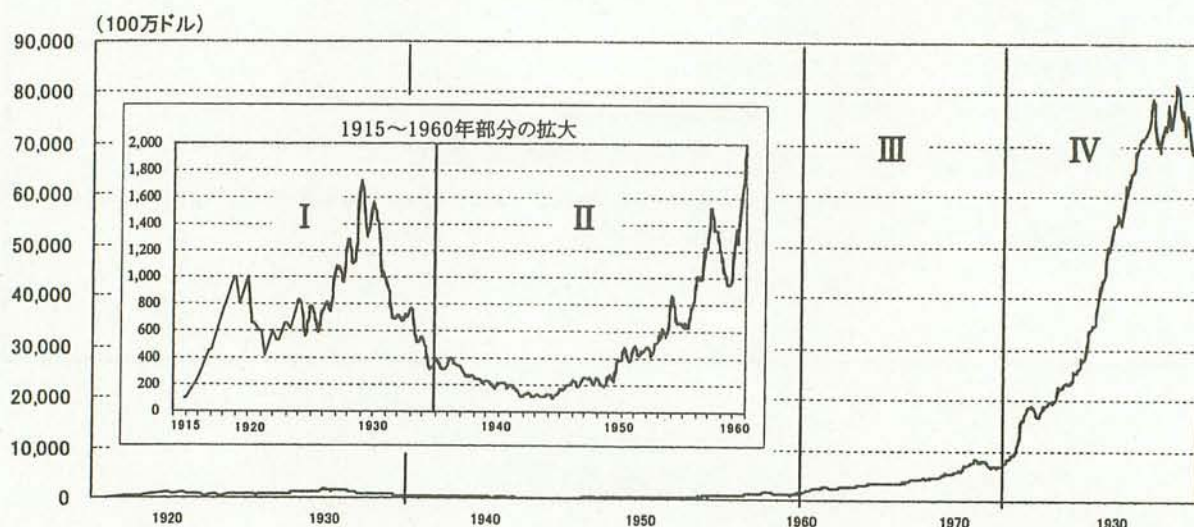
同法によって設立された NMC (National Monetary Commission) の報告は、銀行引受手形制度の成立を強く主張していた。連邦準備法に大きな影響を与えたオルドリッチ法案は、NMC の報告を基礎とし、BA 市場を中央銀行制度を支える広範な手形割引市場の基盤となるものとして想定していた。

しかしながら、それに代わって議会に提出されたグラス法案は、実質的に BA 市場の役割りを貿易金融に限定したものであった。このグラス法案が修正され、中央銀行 (連邦準備銀行) の設立を定め



た連邦準備法が成立した。連邦準備法は国法銀行に手形引受業務を許可したものの、当初それは貿易手形の引受に限定されていたのである。国内的取引の基礎を持たない貿易金融に重点をおいた手形割引市場としてアメリカ BA 市場は成立したのである。

アメリカ BA 市場残高の推移 (1915 ~ 1985 年)



出所：American Acceptance Council, *Facts and Figures Relating to the American Money Market* 及び *Federal Reserve Bulletin* より作成

## 第2章 BA 市場の創設とその展開

この章では、1914 年の成立期から世界恐慌の影響の下にあったと考えられる 1930 年代前半までの期間(図 I 部分)の BA 市場を対象として考察した。すなわち 1913 年に成立した連邦準備法によって、翌 1914 年の連邦準備銀行(連銀)の営業開始とともに形成されていくアメリカ BA 市場は、その連銀による保護・育成政策に支えられて第一次世界大戦中急激に拡大する(図 I 部分参照)。その間に、ドル建銀行引受手形の利用拡大に必要なアメリカの海外銀行支店網も大きく拡大した。しかし、戦争が終わるとともに海外支店数は激減し、銀行引受手形残高も急激に縮小していく。

1920 年代前半のアメリカ BA 市場は、一時的に連銀による保護政策=依存状態から脱する気配を見せたものの、結局依存状態は続くこととなった。1920 年代中期においても残高は停滞状態にあった。しかし、1920 年代末になるとアメリカはブーム期に突入し、再び残高が急増、1929 年には約 17 億ドルにまで達した(図 I 部分参照)。しかし、その大半がアメリカ長期資本の引き揚げに苦しむドイツによる利用であった。それゆえ、世界恐慌の発生によってドイツが恐慌状態に陥ると BA 市場は崩壊状態に陥ったのである。

世界恐慌の影響により 1930 年代前半も市場の縮小は続いていく。これに加え、銀行引受手形の主要な保有者として重要な役割を果たしていた連銀が保有を激減させたこともこの残高低下をより深刻なものにしていった。1920 年代の急増にもかかわらず、アメリカ BA 市場は国内的にも国際的にも中心的短期金融市場としての地位を確定するにはいたらなかったのである。

## 第3章 BA 市場の構造変化とその国際化の限界

第3章においては、第二次世界大戦が近づき、市場も低迷状態にあった 1930 年代後半から戦後復興期が終わる 1950 年代まで(図 II 部分)に関して分析を行った。世界恐慌の発生による 1931 年の崩壊以降、1930 年代後半においても市場は縮小を続けていた。そして第二次世界大戦時においては、第一次世界大戦の時と異なり貿易取引(特に輸出)の急激な拡大が残高に反映されることはなかった。



それどころか、市場残高は創設時の規模にまで縮小した（図Ⅱ部分参照）。

しかしながら、この間に連銀や引受銀行の保有に依存してきた市場構造が大きく変化し、これら以外の保有者が大部分を占めるようになった。これは資金供給が多様性を増したことを意味し、以後の市場拡大をもたらす基礎となるものであった。また 1950 年代前半から残高は徐々に増加を初め、アコード 1950 年代末からは顕著な増加を示すようになった（図Ⅱ部分参照）。

しかしながらその実態は、そのほとんどが日本の利用拡大によるというものであった。その一方で、1950 年代末からユーロ・ダラー市場の形成が始まり、それにも押されてアメリカ BA 市場が国際短期金融市場としての地位を確立することはなかった。

#### 第 4 章 BA 市場の拡大とそのドル国際化機能

この章では、アメリカ BA 市場が拡大期に入った 1960 年代から、主要各国が変動相場制へ移行した 1973 年まで（図Ⅲ部分）の分析を行った。基本的には貿易金融市場であるアメリカ BA 市場にとって為替制度の変更は重要であるため、これを区切りとした。

1950 年代末からのアメリカ BA 市場の拡大は 1960 年代入った後も続き、特に 1960 年代末からはかなり急激な増加をみせはじめた（図Ⅲ部分参照）。これもやはり日本の利用に支えられたものであった。しかし、アジアの経済新興国の利用の増加がみられ、以前に比べれば広範な利用をみせ始めていた。

しかしながら、1950 年代末のポンド手形の利用制限から発展し始めたユーロ・ダラー市場は、それに倍する成長をみせていた。国際短期ドル資金市場として中心的役割を果たしたのは、アメリカ BA 市場ではなくユーロ・ダラー市場だったのである。その広範な拡大と比べるとアメリカ BA 市場は、主に発展途上国・中進国におけるドル利用拡大に資するのみであったといわざるをえなかった。

#### 第 5 章 BA 市場の膨張とその国際金融市場としての限界

ここでは 1973 年からプラザ合意が結ばれた 1985 年まで（図Ⅳ部分）に関して分析を行った。この間に市場残高は、十数倍にまで増加した。（図Ⅳ部分参照）。これは同じく急増した 1960 年代末のそれさえまったく比べ物にならないほどの急拡大であった。その原因となったのは、アジア地域やヨーロッパ地域の利用増加であり、そして比率を低下させたにしても、一国としては最大の利用国であった日本の利用であった。しかしながら、それは石油・農産物等のドル建国際商品価格の上昇や、さらにそれに起因する各国の国際収支の悪化を原因とする名目的な部分を多く含む増加であり、実際上は拡大というより水割り膨張であった。

実際、それを裏付けるように 1980 年代半ばに近づくにつれ、市場の拡大は少しずつ限界をみせはじめる（図Ⅳ部分参照）。これは金利の低下という国内的な要因もさることながら、最大の要因はドル高（ドル建商品価格の低下）と国際競争の激化（米銀・アメリカ金融市場の相対的地位の低下）であった。それは最終的に 1985 年におけるプラザ合意の成立に結果し、戦後の、そして特に変動相場移行後のアメリカ BA 市場の急激な拡大は終わりを告げる。

1973 年以降、金との関係を完全に絶ったドルは名実ともに国際通貨としての地位を確立することとなった。しかし、それは国際的ドル過剰が臨界点を超え、固定相場制を維持することが不可能になったことによるものであった。それ以降のアメリカ BA 市場の急激な拡大は、変動相場制への移行後のドル価値の低下とさらなるドル過剰によって可能となったといえる。そうでなければ、不安定なアジアの経済新興国や国際収支が悪化したヨーロッパ諸国が積極的にアメリカ BA 市場を利用することは困難であったろう。逆に、アメリカが純債務国へと転落し、国際的なドル管理体制であるプラザ合意が成立してからは、アメリカ BA 市場の停滞が明確なものとなるのである。それは、まさにアメリカ BA 市場が、その国際金融市場としての限界を露呈したものであった。



## 終章 現状と展望

この章においては、これまでの分析を確認するためにアメリカ BA 市場の 1985 年以降の展開を概観し、検討した。1985 年以降、市場残高は 650 億ドル前後で停滞した。これが 1990 年代に入ると減少に転じ、1989 年末に約 630 億ドルであった残高は 1992 年には約 382 億ドルにまでになる。同じ頃から BA 市場金利は、ユーロ・ダラー市場金利とほぼ同じ状態にあり、金利面に関しては積極的に BA 市場を選択する意味は薄れている。アメリカ BA 市場は完全に規模縮小の流れにあると考えられる。

アメリカ BA 市場の存在意義が低下していることは間違いない。しかしながら、途上国等にとって貿易取引を基礎としたドル資金市場というアメリカ BA 市場の特性が重要な意味を持つ可能性がないわけではない。とはいえ、今後の展開は国際通貨ドルの先行きを映して不透明である。

## Abstract

Banker's acceptance, a time bill of exchange (time draft) guaranteed by the accepting bank, is widely used in international trade. The development of a banker's acceptance market implies the internationalization of its invoice currency. This paper aims to analyze the progress of the banker's acceptance market in the United States, namely US dollar acceptance market, mainly in the age of 1914 - 1985.

Chapter 1 examines the establishment of the banker's acceptance system in the United States. The necessity of the banker's acceptance had been discussed under the National Bank System. And then, the Federal Reserve Act was legislated in 1913, which allowed national banks to accept a time bill of exchange. There were, however, many restrictions on the operation of banker's acceptance in the articles of the Federal Reserve Act.

In Chapters 2 to 5, the author discusses the trends of the market in each period. Chapter 2 (1914 - 1935): This period may be equivalent to the foundation stage of the market. The market had greatly expanded but was collapsed by the world economic crises in 1931. Chapter 3 (1935 - 1960): While the market scale had shrunk, the market structure of money supply had changed and created the foundations for the coming market expansion. Chapter 4 (1960 - 1973): Japan's booming economy had contributed to the expansion of the market, and had played an important role in the internationalization of the US dollar. On the other, but more importantly, the Eurodollar market had a greater impact on it. Chapter 5 (1973 - 1985): In this period, special attention should be paid to the nominal expansion in the market, which had been brought by the introduction of the floating exchange rate system. The market had moved on to the stage of stagnation around the time of Plaza Accord.

Finally, Chapter 6 outlines the expansion of the market after 1985 and gives a summary of this paper.



## 論文審査結果の要旨

本論文はアメリカ銀行引受手形市場（BA 市場）について 1914 年のその創設時から 90 年代までを通して、その推移から 4 つの年代区分をし、つぎのように国際的なドル建て貿易金融市場としてのその発展と限界を 6 章立てで明らかにしたものであり、そのような研究として必然的に貿易次元におけるドルの国際通貨化の過程を分析するものともなっている。

第 1 章では国法銀行制度（1864 年）以後 BA 市場の創設に至るまでの経緯を追い、ついでその BA 市場の金融市場としての限界性を明らかにした。すなわち、BA 市場創設を規定した連邦準備法に対する当時の批判を手がかりに、その市場の役割の重点は貿易金融に置かれていて、それによって国内での手形の利用拡大を刺激し、ロンドン手形市場のようにその内部に国内金融市場を包摂した国際金融市場として育成していくようなことは立法者も考えてはいなかったのではないかと結論づけている。

それでは、その BA 市場は国際金融市場としてどのように展開したのか。以下の 4 つの章でそれが市場残高の推移とその原因分析、さらに資金の需要と供給の側面に射光して行われた市場構造の分析を通じてつぎのように実証される。

第 2 章では創設時から 1930 年代前半までが対象とされている。そこで区切られているのは、そのころ 29 年に始まる恐慌の市場への影響が出尽くしたと考えられるからである。第 1 次世界大戦とその戦後の貿易の復活、20 年代末ブームとその崩壊に規定された市場動向、そして 20 年代末にブームとドイツによる利用拡大によってロンドン国際金融市場に比肩しうる市場規模に成長するものの、恐慌後はロンドンよりも激しい規模縮小に見舞われ、その国際金融市場としての発展も歴史的にはいわば一過性のものに過ぎなかった。

そして、30 年代後半から第 2 次大戦直後の停滞期を経て、50 年代に盛り返してくるまでの BA 市場が第 3 章で俎上に載せられる。この章でより重要な論点は後者、つまり 50 年代における BA 市場の成長に関することである。その原因を市場内部と外部に分けて析出し、その成長も国内金融市場としては市場規模で CP 市場の半分に過ぎず、また国際金融市場としても、とくにヨーロッパ諸国による利用という点では、この時期自然発生してきたユーロ・ダラー市場によって限界づけられてくることが論じられている。

ところが、60 年代に入ると、BA 市場は 70 年代初めにかけて国際金融市場として急速に成長してくる。そのような動きの原因を分析したのが第 4 章である。しかし、それは主に日本の利用（高成長によるドル建て貿易の拡大）によることが明らかにされる。言い換えると、ドルの国際化は貿易次元でいえば、日本によって推進されたことが実証され、そこに BA 市場の国際金融市場としての限界性（地域性）が見出されている。

その BA 市場の国際金融市場としての地域性は、73 年変動相場制度以後には日本の比重の低下を補う形で増加してきた、アジア新興諸国による利用増加に内容を変えて維持される。この時期ヨーロッパ諸国による利用が増えるが、それは国際収支難という一時的な要因によることであり、市場の国際的な広がりを内包するものではなかった。しかし他方、インフレを背景に急成長していた証券市場資金（MMMF）が、国際性という点では限界を抱えながらも拡大する市場規模を支えるという新しい展開がみられた。しかし、それもアメリカが債務国に転落すれば絶対的に限界づけられる。プラザ合意（85 年 9 月）はその具体的な現われであり、その間の市場を扱ったのが第 5 章であり、その後の衰退を展望したのが終章である。

さて、以上のようなアメリカ BA 市場を正面に取り上げたその歴史的な研究は、これまで皆無であったといってよい。いわば断片的に論及されてきたに過ぎないからである。その意味で本論文はアメリカ金融史研究史上の穴を埋める画期的な研究であり、また発表会及び検討会における質疑に対する応答も的確であり、課程博士論文としては申し分のない出来映えといえる。ただ、そのよう

な研究史上の意義を自ら明確にし、その上でその限界を確認する作業が行われていれば、さらに輝きを増したであろう。しかし、これはいわば望蜀の言であり、その評価を何ら傷つけるものではない。